

## BAB II

### TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### A. Penelitian Terdahulu

*Good Corporate Governance* secara definisi merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua *stakeholder* (Sutedi, 2012). Salah satu hal yang paling ditekankan adalah pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya. Terdapat empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep GCG yaitu *transparency*, *accountability*, *responsibility* dan *fairness* (Alfinur, 2016). Keempat komponen tersebut penting dikarenakan penerapan prinsip GCG dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan.

Untuk mengukur suatu nilai perusahaan dapat dilihat dari kualitas laba yang dihasilkan (Surjadi dan Tobing, 2017). Dengan demikian, pihak manajemen akan selalu berupaya untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan laba sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Pada umumnya berbagai peneliti menggunakan struktur GCG diantaranya kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham manajerial, komisaris independen, ukuran dewan komisaris dan komite audit untuk meneliti mengenai pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai *Good Corporate Governance* dengan menggunakan struktur telah banyak dilakukan oleh

peneliti diantaranya Ningtyas (2014) meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Temuannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan indikator Tobin's Q. Proporsi komisaris independen dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Komite audit mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, audit eksternal dan sistem pengendalian internal. Dengan adanya komite audit maka laporan keuangan telah diawasi sehingga kinerja keuangan dapat terkontrol yang nantinya akan berdampak baik untuk nilai perusahaan.

Kemudian Muryati dan Suardhika (2014) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dewan direksi, komite audit independen dan kepemilikan institusional. Diperoleh hasil bahwa hanya variabel komite audit tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan keempat variabel lainnya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa kepemilikan saham institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pemantauan yang efektif dalam setiap keputusan manajer sehingga dapat memberikan reaksi positif kepada calon investor dalam menilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dapat memotivasi pihak manajemen untuk bertindak demi kepentingan pemegang

saham dan dapat mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham yang akan berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan.

Selain itu, Kusumaningtyas dan Andayani (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan metode analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian dapat dikatakan bahwa dewan komisaris independen kurang objektif dalam melakukan pengawasan terhadap dewan direksi dan kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia sehingga keberadaan komisaris independen tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dalam perusahaan.

## **B. Teori dan Kajian Pustaka**

### **B.1 Teori Keagenan (*Agency Teory*)**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*), dimana pemilik perusahaan sebagai prinsipal yang memberi kepercayaan (secara formal dalam bentuk kontrak hubungan kerja) kepada manajemen (*agent*) yang memberikan jasa manajerialnya. Sebagai pihak yang mendapatkan wewenang, agen harus bertanggung jawab kepada prinsipal. Salah satu bentuk pertanggung jawabannya adalah dengan menyampaikan

laporan keuangan sehingga prinsipal dapat memanfaatkan laporan keuangan tersebut untuk mengetahui kinerja perusahaan dan menggunakannya sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen (Sari, 2014).

Seringkali terjadi konflik keagenan antara pemegang saham dengan manager potensial, hal tersebut terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan dan kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan principal sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* tersebut meliputi pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer dan pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan serta *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham (Kodrat dan Herdinata, 2009).

Dengan demikian hubungan keagenan dapat menimbulkan munculnya masalah keagenan yang disebut dengan *agency problem*, dimana adanya pemisahan tugas antara pemilik dan manajemen. Selain itu hubungan keagenan tersebut juga dapat menimbulkan terjadinya asimetri informasi (*information asymetry*) yang dimana manajer memiliki informasi yang lebih banyak mengenai posisi keuangan dibandingkan pemiliknya.

Adanya distribusi informasi yang tidak sama antara principal dan agen menyebabkan timbulnya permasalahan. Menurut Scott (2000) terdapat dua macam asimetri informasi:

1. *Adverse Selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya lebih banyak mengetahui mengenai keadaan dan prospek perusahaan bila dibandingkan dengan pihak luar. Fakta yang mungkin akan mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
2. *Moral Hazard*, yaitu dimana permasalahan tersebut muncul akibat manajer tidak melakukan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja. Bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun investor, sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar sepengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak.

Tetapi selain itu hubungan keagenan ini dapat digunakan sebagai dasar untuk memahami *corporate governance*, yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan.

## **B.2 Good Corporate Governance**

*Good Corporate Governance* adalah seperangkat sistem yang mengatur, mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha suatu perseroan untuk memberikan nilai tambah, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada stakeholder, karyawan, kreditor dan masyarakat sekitar

agar terciptanya suatu pola atau lingkungan kerja manajemen yang bersih, transparan dan profesional (Yenti dan Syofyan, 2013).

Menurut Karim (2010) *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia didefinisikan sebagai suatu pola hubungan, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan (*Board of Director* (BOD), Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) guna memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku.

Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) mendefinisikan GCG merupakan salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. Ia berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha suatu negara. Penerapan GCG mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Oleh karena itu, diterapkannya GCG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan.

#### **a. Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance***

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang tertuang dalam dalam Pedoman Umum GCG Indonesia (2006), terdapat 5 asas atau prinsip yang menjadi pedoman dalam penerapan GCG yaitu :

##### **1. Transparasi**

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

## 2. Akuntabilitas

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

## 3. Responsibilitas

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *Good Corporate Citizen*

## 4. Independensi

Untuk meluncurkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

## 5. Kewajaran

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan kewajaran dan kesetaraan.

### **b. Struktur Good Corporate Governance**

#### 1) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional yang semakin dominan sangat menguntungkan perusahaan karena dengan fungsi pengawasan tersebut diharapkan memonitor kinerja manajer dalam penggunaan aktiva perusahaan agar dikelola dengan seefisien mungkin (Widyasari, 2015). Menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan penting yang dapat meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi pada pemegang saham dan manajer pada sebuah perusahaan.

#### 2) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Proporsi kepemilikan manajerial di dalam perusahaan yang semakin tinggi diharapkan dapat memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan dikarenakan manajer dapat dengan maksimal mengelola perusahaan.



### 3) Komisaris Independen

Menurut Undang – Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007, pada pasal 108 ayat (5) dijelaskan bahwa bagi perusahaan berbentuk perseroan terbatas, maka wajib memiliki paling sedikit 2 anggota Dewan Komisaris. Oleh karena itu, jumlah anggota Dewan Komisaris dalam tiap perusahaan berbeda-beda jumlahnya karena harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan. Dimana Dewan Komisaris terdiri dari Komisaris Independen yang merupakan komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi dan Komisaris non independen merupakan komisaris yang terafiliasi. Yang dimaksud dengan afiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham, anggota direksi dan dewan komisaris lain,serta dengan perusahaan itu sendiri. Mantan anggota direksi dan dewan komisaris yang terafiliasi serta karyawan perusahaan untuk jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori afiliasi (KNKG, 2006b) .

### 4) Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006b). Di dalam perseroan terbatas di Indonesia Dewan Komisaris dan Direksi memiliki wewenang dan tanggungjawab sesuai fungsi masing-masing, namun keduanya mempunyai

tanggungjawab untuk memelihara kesinambungan usaha perusahaan dalam jangka panjang sehingga antara Dewan Komisaris dan Direksi harus memiliki kesamaan persepsi terhadap visi misi serta nilai-nilai perusahaan.

#### 5) Komite Audit

Dalam menjalankan tugasnya, Dewan Komisaris dapat membentuk komite – komite yang dapat membantu pelaksanaan tugasnya, salah satunya adalah Komite Audit. Komite audit merupakan komite yang memiliki tugas terpisah dalam membantu Dewan Komisaris untuk memenuhi tanggung jawabnya dalam memberikan pengawasan secara menyeluruh (Jao dan Pagalung, 2011). Komite audit dibentuk untuk mengevaluasi serta memeriksa kinerja masing-masing divisi yang ada di dalam perusahaan, sehingga dengan adanya komite audit diharapkan dapat membantu kelangsungan hidup perusahaan.

### B.3 Nilai Perusahaan

Fokus utama dalam penciptaan nilai adalah pada semua kesempatan dalam hal manajer ingin memanfaatkan secara penuh semua kesempatan yang ada untuk menilai saham atau sekuritas. Berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*) (Ernawati, 2016). Nilai perusahaan yang terus meningkat dapat dicerminkan bahwa perusahaan mampu bertahan hidup dalam jangka panjang. Seringkali nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham, dengan demikian harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Sehingga jika nilai perusahaan tinggi maka

diharapkan kesejahteraan para pemegang saham dapat terpenuhi. Salah satu teknik pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan rasio Tobin's Q. Tobin's Q merupakan harga pengganti (*replacement cost*) dari biaya yang dibutuhkan untuk mendapatkan aset yang sama persis dengan aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi (Kristanti, 2016). Rasio Tobin's Q dapat diukur dengan rumus :

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010) terdapat interpretasi dari skor Tobin's Q sebagai berikut :

1. Tobin's  $Q < 1$  menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Artinya manajemen tidak mampu mengelola aktiva perusahaan dengan baik yang mengakibatkan potensi pertumbuhan investasi menjadi rendah.
2. Tobin's  $Q = 1$  menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*. artinya manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva yang mengakibatkan potensi pertumbuhan investasi menjadi tidak berkembang.
3. Tobin's  $Q > 1$  menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*. Artinya manajemen telah berhasil dalam mengelola aktiva

perusahaan dengan baik sehingga potensi pertumbuhan investasi menjadi tinggi (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

### **C. Perumusan Hipotesis**

#### **C.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Ningtyas (2014) bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham institusi yang tinggi akan mampu memberikan tekanan pada manajer untuk lebih berhati-hati dalam penggunaan dana perusahaan dan kepentingan lain yang berhubungan dengan perusahaan (Widyasari, 2015).

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **C.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial antara lain dewan eksekutif, jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham serta manajemen dalam suatu perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajer maka juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial akan meningkatkan motivasi manajemen untuk bekerja guna meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa konsep yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi (Christiawan dan Tarigan, 2007).

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **C.3 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan**

Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan monitoring agar perusahaan mempunyai tata kelola yang baik. Dengan keberadaan komisaris independen diharapkan mampu menegakkan tata kelola perusahaan yang baik. Di dalam penelitian yang dilakukan Alfinur (2016), menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa komisaris independen mempengaruhi investor untuk melakukan investasi.

H3 : Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

#### **C.4 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, posisi dewan komisaris harus mampu menjalankan tugasnya berdasarkan pedoman *Good Corporate Governance* di Indonesia yaitu melakukan pengawasan dan memberi nasihat kepada Dewan Direksi. Hal tersebut sesuai dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 97 yang menjelaskan bahwa dewan komisaris bertugas mengawasi dan memberi nasihat terhadap dewan direksi. Oleh sebab itu adanya Dewan Komisaris sangat berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

H4 : Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **C.5 Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Surjadi dan Tobing (2017), bahwa komite audit signifikan berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Menurut Surjadi dan Tobing (2017) jika kualitas dan karakteristik komite audit dapat tercapai, maka transparansi pertanggungjawaban manajemen perusahaan dapat dipercaya, sehingga diharapkan akan meningkatkan kepercayaan para pelaku pasar modal.

H5 : Komite Audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **D. Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan landasan teori serta penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas belum menunjukkan hasil yang konsisten, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang diambil berdasarkan teori dan penelitian dahulu tersebut menunjukkan adanya hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, ukuran dewan komisaris dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

**Variabel Independen**

Kepemilikan  
Institusional  
(X1)

Kepemilikan  
Manajerial  
(X2)

Komisaris Independen  
(X3)

Ukuran Dewan  
Komisaris  
(X4)

Komite Audit  
(X5)

**Variabel Dependen**

Nilai Perusahaan  
(Tobin's Q)  
(Y)

